

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Wells Fargo & Company

In unserem Investmentbericht von Mai 2009 begründeten wir, warum wir Wells Fargo als "den großen Krisengewinner in der US-Bankenlandschaft" einschätzten. Das 1852 gegründete Unternehmen war nach dem Untergang der Investmentbank Lehman Brothers gar nicht oder nur unwesentlich in strukturierten und gehebelten Kreditprodukten (CDO, CLO, LBO) und in außerbilanziellen Zweckgesellschaften (SIV, Conduit) engagiert. Während die Konkurrenz Hypotheken an Schuldner mit geringster Bonität vergab, deren Verträge nur vermeintlich attraktive Verzinsungen („adjustable rate mortgages“) und fehlende Abzahlungsfristen („down-payment“) vorsahen, effektiv aber negative Amortisierungen verursachten, verzichtete Wells Fargo auf viele Mrd. USD an Provisionen.

Nach der im Jahr 2008 vollzogenen Übernahme des Konkurrenten Wachovia holte Wells Fargo das Geschäft mit doppelter Stärke und gewohnter Disziplin im Underwriting nach. Wells Fargo ist heute der alles dominierende Immobilienfinanzierer in den USA. Der Anteil am Hypothekenmarkt hat sich seit 2007 dreifacht und beträgt momentan rund 30%. Allein in den Jahren 2012 und 2013 wurden Hypothekenkredite im Volumen von 875 Mrd. USD originiert. Hiervon entfallen unter Mithilfe der staatlichen Hilfsprogramme HARP und HAMP für die krisenbedingte Umschuldung von Hypotheken rund 75% auf Refinanzierungen.

Wells Fargo erlöste allein in den letzten beiden Jahren aus dem Abschluss von Hypotheken 18 Mrd. USD an zinsunabhängigen Erträgen. In den Jahren vor 2009 wurde nur 1 Mrd. USD pro Jahr vereinnahmt. Im gleichen Zeitraum konnte die jährliche Risikovorsorge im Kreditgeschäft auf 2 Mrd. USD und damit auf das Niveau des Vorkrisenjahres 2006 reduziert werden (Tabelle).

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
2	7	8	16	22	16	5	2

Basierend auf einer von der Notenbank ausgelösten Liquiditätsflut weitete Wells Fargo die Kreditsumme aus und vervielfachte den Gewinn nach Steuern auf 22 Mrd. USD (Tabelle).

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
22	19	16	12	12	3	8	9

Obwohl die Eigenkapitalrendite mit 14% noch nicht wieder das Niveau vor der Krise erreicht hat (20%) und der Anteil notleidender Kredite (2,4%) im Zuge eines Aufschwungs der US-Ökonomie weiter sinken dürfte, möchten wir uns, angesichts rückläufiger Neuvergaben von Hypothekenkrediten, einer sinkenden Zinsmarge, der Rückführung staatlicher Hilfsmaßnahmen und dem Wiedererstarken der Konkurrenz, nicht auf eine mögliche Abschwächung der operativen Dynamik einlassen.

Die ersten Aktien konnten wir zu Beginn des Jahres 2009 zwischen 10 und 20 USD kaufen. Jetzt verkauften wir unsere Position zu einem Börsenkurs von 46 USD je Aktie vollständig.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky